

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pendanaan merupakan masalah yang sangat penting bagi suatu perusahaan, karena melibatkan banyak pihak, seperti pemegang saham, kreditur, serta pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Selain itu pendanaan juga menentukan keberlangsungan operasional perusahaan.

Dalam proses pendanaan, perusahaan bisa menggunakan sumber dana internal maupun eksternal. Sumber dana eksternal adalah dana yang didapatkan dari para pemegang saham, kreditur, dan pemilik perusahaan. Sedangkan untuk sumber dana internal berasal dari laba yang ditahan.

Dana yang berasal dari pemilik merupakan modal sendiri, sedangkan untuk dana yang berasal dari para kreditur akan menjadi hutang bagi perusahaan. Dan keputusan pendanaan menjadi faktor yang sangat penting dalam menentukan proporsi hutang karena menyangkut kepentingan para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori keuangan modern yang menyebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gitman, 2003:15).

Selain itu keputusan pendanaan juga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasinya dan juga menentukan besarnya risiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-

kewajibannya dan kemungkinan ketidakberhasilan perusahaan untuk mencapai laba yang telah ditargetkan.

Jika perusahaan meningkatkan porsi hutang, maka perusahaan itu secara otomatis akan meningkatkan risiko keuangannya. Namun jika perusahaan menggunakan modal sendiri, perusahaan juga harus mempertimbangkan pajak yang akan ditanggungnya.

Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan. Menurut Brigham and Houston (2006:42), variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Alexandri (2008:41) faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, struktur aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Sedangkan Sawir (2004:101) membagi faktor tersebut kedalam faktor intern dan ekstern. Faktor intern yang mempengaruhi struktur modal adalah karakteristik perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, bentuk hukum, klasifikasi industri, situasi keuangan, keadaan jaminan (struktur aktiva), siklus hidup, dan klasifikasi pengusaha. Sedangkan faktor ekstern yang mempengaruhi struktur modal adalah bank dan lembaga keuangan, pemasok,

pelanggan dan pesaing, tahap siklus bisnis, tindakan pemerintah dan regulasi, dan peraturan keuangan.

Pemilihan struktur aktiva yang digunakan perusahaan, akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan stuktur finansial dan struktur modal (Riyanto, 2011:22). Struktur modal yang optimal adalah ketika risiko dan pengembalian seimbang dan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011:6). Sedangkan struktur modal yang optimal menurut Riyanto (2011:297) adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu faktor pertimbangan yang penting dalam keuangan perusahaan. Dan perkembangan pasar saham sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Keberadaan pasar saham memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk meningkatkan sumber dananya. Keputusan manajemen menyangkut sumber pendanaan melalui pasar saham terlihat dari struktur modalnya, yaitu keputusan pendanaan melalui utang atau ekuitas.

Selain itu kebijakan struktur modal menjadi salah satu keputusan yang penting bagi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yang berhubungan dengan komposisi hutang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan yang harus digunakan oleh perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Perusahaan diharuskan menganalisis dan mempertimbangkan sumber-sumber dana yang ekonomis guna memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Indonesia sebagai negara berkembang menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu tingginya tingkat utang yang dimiliki perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sedangkan jika kondisi ekonomi mengalami penurunan, maka tingkat resiko yang muncul akan meningkat.

Tingkat hutang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan suatu fenomena keuangan yang menarik untuk diteliti. Penelitian terdahulu umumnya dilakukan di negara-negara maju, sedangkan penelitian di negara berkembang masih jarang dilakukan (Pandey, 2003) dalam Hestuningrum (2012).

Apabila pendanaan dipenuhi hanya dari hutang, risiko finansialnya akan lebih besar. Karena adanya ketergantungan terhadap pihak luar. Dan apabila pendanaan dipenuhi hanya dari penjualan saham, maka biayanya akan sangat mahal. Oleh sebab itu harus ada keseimbangan sumber pendanaan. Menurut Riyanto (2001) dalam Hestuningrum (2012), perusahaan tidak diperbolehkan memiliki jumlah hutang yang melebihi modal sendiri. Jadi hutang tidak boleh lebih dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Rasio struktur modal menunjukkan jumlah pinjaman jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur

modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan.

Menurut Kartadinata (1999:57) dalam Kesuma (2009) Kebutuhan modal yang dibiayai oleh hutang dapat diukur menggunakan rasio hutang atau juga disebut dengan *debt ratio*. Dengan meningkatnya rasio hutang menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak didanai oleh hutang. Asumsi itu menguatkan pendapat bahwa kenaikan atau penurunan rasio hutang akan berpengaruh pada komposisi struktur modal.

Dalam menentukan struktur modal harus memperhatikan karakteristik perusahaan. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Hestuningrum (2012), bahwa karakteristik perusahaan yang berbeda akan berakibat terhadap keputusan pendanaan dan komposisi struktur modal yang berbeda pula.

Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan menggunakan hutang yang terlalu besar, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan berakibat pada peningkatan risiko finansial, yaitu risiko pada saat perusahaan tidak mampu membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya.

Telah banyak dilakukan penelitian mengenai macam-macam karakteristik perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal

perusahaan. Meskipun demikian, masih terjadi ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu. Di mana pada suatu penelitian terdapat faktor yang terbukti berpengaruh, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian yang lain. Hal ini terjadi dimungkinkan karena adanya perbedaan sampel, industri perusahaan yang diteliti, waktu penelitian, dan populasi yang diteliti.

Berlandaskan teori-teori struktur modal dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini menggunakan *Pecking Order Theory* sebagai dasar penelitian. Sedangkan variabel karakteristik perusahaan yang akan diteliti pada penelitian ini adalah: profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, pertumbuhan penjualan (*growth of sales*), struktur kepemilikan, tingkat pajak, dan likuiditas.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan.

Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, khususnya berhubungan dengan kemampuan untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memasuki pasar, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya, dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah terhadap dana pinjamannya.

Komposisi pemakaian total aktiva dan total aktiva tetap adalah yang disebut dengan struktur aktiva. Variabel ini berkaitan dengan jumlah kekayaan (aset) yang dijadikan jaminan. Investor akan selalu memberikan pinjaman bila ada jaminan.

Pertumbuhan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Analisa pertumbuhan perusahaan dilakukan untuk mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya, baik dalam industri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Pertumbuhan penjualan yaitu perubahan, baik peningkatan maupun penurunan jumlah penjualan yang dialami perusahaan setiap waktu.

B. Rumusan Masalah

Dari penjelasan-penjelasan yang terdapat pada latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimana struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, dengan menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan saham, tingkat pajak, dan likuiditas sebagai indikator karakteristik perusahaan?”.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, struktur kepemilikan, tingkat pajak, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk mengetahui variabel yang paling berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai struktur modal perusahaan, terutama mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan permodalan perusahaan.

2. Manfaat Empiris

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian di pasar modal, khususnya penelitian yang menyangkut tentang karakteristik perusahaan dan struktur modal perusahaan.
- b. Sebagai bahan informasi dan bahan masukan bagi pihak-pihak yang terkait dengan permasalahan struktur modal perusahaan.

E. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika dalam penulisan penelitian ini disusun secara berurutan mulai dari pendahuluan hingga penutup. Untuk lebih rincinya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memuat teori-teori yang mendasari penelitian, kerangka pemikiran, penelitian-penelitian terdahulu, serta hipotesis. Adapun teori-teori

yang mendasari penelitian ini meliputi penjelasan mengenai struktur modal dan karakteristik perusahaan.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan definisi operasional dan pengukuran variabel, data dan sumber data, metode pengumpulan data, desain pengambilan sampel, dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan penelitian, dan saran yang diharapkan agar dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian-penelitian yang berkaitan dengan struktur modal dan karakteristik perusahaan.